

证券研究报告

食品饮料行业

强烈推荐（维持）

证券分析师

文 献 CFA 食品饮料首席研究员
S1060209040123
0755-22627143
wenxian@pasc.com.cn

五粮液(000858)

盈利符合我们预期,2012年确定高成长

- 五粮液发布 2011 年业绩快报, 营收增长 30%至 202 亿元, 归属母公司股东净利润增长 41%至 61.9 亿元, EPS1.63 元, 略低于市场的预期, 与我们此前预测完全一致。2011 年产品继续保持了良好的销售态势, 预计五粮液系列酒销量增长超过 20%, 达到 13 万吨。产品结构调整, 重点产品五粮春、五粮醇、酱酒等较快增长。
- 2011 年 4 季度营收增长 12.5%、净利润增长 37.5%。4 季度收入增速不快。根据历史数据分析, 我们认为公司可能将部分业绩推迟至 2012 年体现。同时考虑到前期产品大幅提价的效果在 2012 年 1 季度开始明显体现, 预计 2012 年 1 季度业绩将有较大幅度的增长。
- 根据公司 2012 年计划, 股份公司收入总体增长 30%、量增长 20%, 高端五粮液增长 40%, 普通五粮液、1618 保持销售量稳中有升, 系列酒重点品牌增长 30%, 其它品牌增长 20%。
- **五粮液团购领域进入放量期, 可支撑 2012 年五粮液酒销量继续增长。**我们看好五粮液在团购领域的市场拓展。2011 年公司继续加大了团购工作力度, 保证了团购销售的增长, 团购业务每年增速平均高达 60%, 2011 年增速更快。我们认为公司的团购酒利润空间大, 五粮液酒团购价 689 元, 由于给不同团购客户的实际价格可能更高, 因此团购利润空间大于其他销售模式。预计现阶段团购占收入比重可达到 30%左右, 2011 年系列定制酒销售收入可达到 10 亿。
- 我们对 2012 年的盈利预测高于市场预期, 预计五粮液 12-13 年 EPS 分别为 2.52 和 3.23 元, 同比增 55%和 28%, 对应 PE 为 13 和 10 倍。2011 年 9 月份产品大幅提价的效果主要在 2012 年体现, 团购领域正进入放量期、可支撑 2012 年五粮液酒销量的增长, 2012 年量价齐升态势延续、业绩成长的确性较高, 维持“强烈推荐”。
- 股价表现的催化剂: 2011 年 1 季度高增长兑现。
- **风险提示:** 经济下滑可能影响白酒需求。

请通过合法途径获取本公司研究报告, 如经由未经许可的渠道获得研究报告, 请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

图表 1 五粮液2011年业绩情况 单位：百万元

	10年	11年	同比	点评
利润表				
营业收入	15541	20226	30.1%	五粮液发布2011年业绩快报，营收增长30%至202亿元，归属母公司股东净利增长41%至61.9亿元，EPS1.63元，略低于市场的预期，但与我们此前预测完全一致。2011年产品继续保持了良好的销售态势，预计五粮液系列酒总销量增长超过20%。产品结构调整，重点产品五粮春、五粮醇、酱酒等较快增长。
营业利润	6095	8513	39.7%	
利润总额	6070	8525	40.4%	
归属于上 市公司股 东净利润	4395	6193	40.9%	随着收入规模的扩大、预计期间费用率水平继续下降，利润增幅高于收入增幅。
EPS	1.16	1.63	40.9%	

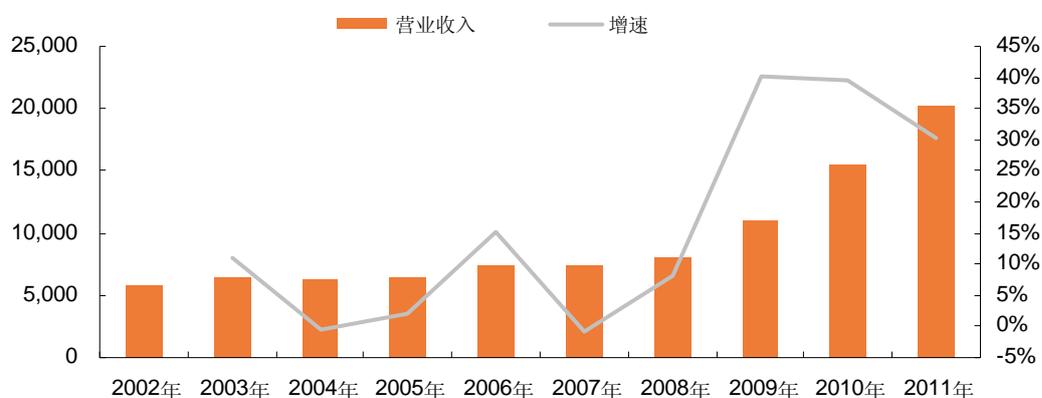
资料来源：平安证券研究所

图表 2 五粮液2011年4季度业绩情况 单位：百万元

	10年4 季度	11年4 季度	同比	点评
利润表				
营业收入	4070	4577	12.5%	2011年4季度营收增长12.5%、净利润增长37.5%。4季度收入增速不快。根据历史数据分析，我们认为公司可能将部分业绩推迟至2012年体现。同时考虑到前期产品大幅提价的效果在2012年1季度开始明显体现，预计2012年1季度业绩仍将有较大幅度的增长。
营业利润	1434	1906	32.9%	
利润总额	1391	1908	37.1%	
归属于上 市公司股 东净利润	1000	1375	37.5%	

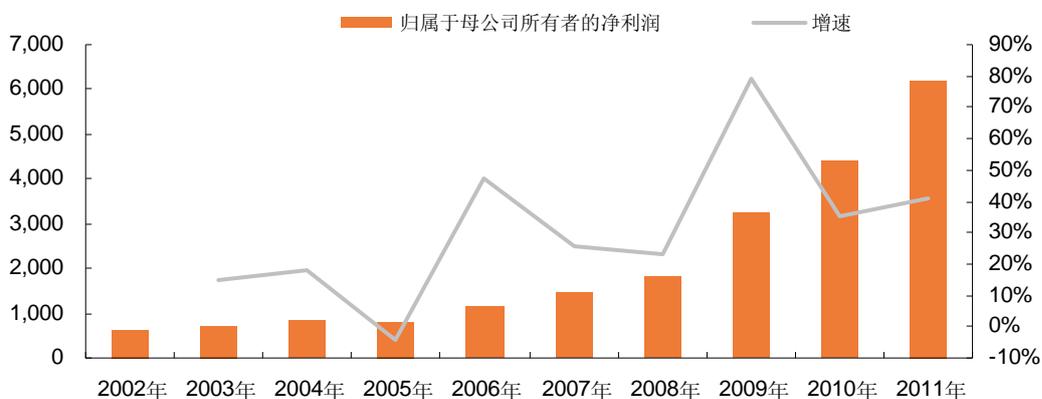
资料来源：平安证券研究所

图表 3 五粮液公司收入增速 单位：百万元



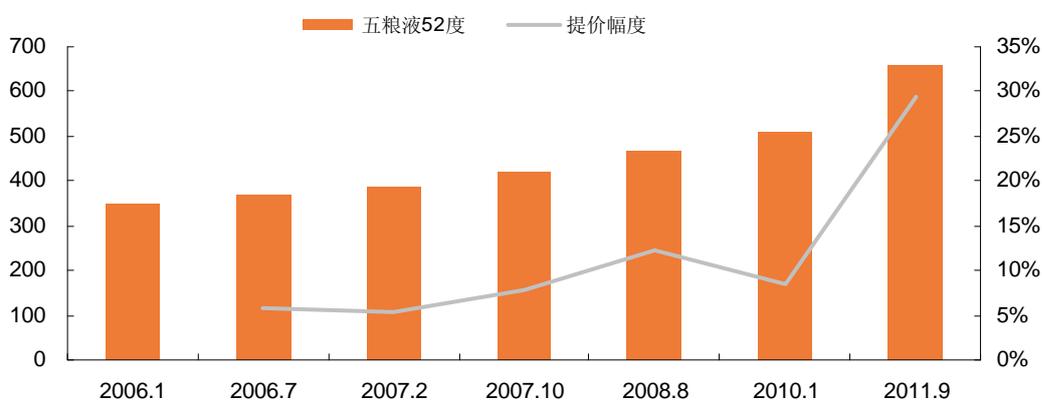
资料来源：平安证券研究所

图表 4 五粮液公司净利润增速 单位：百万元



资料来源：平安证券研究所

图表 5 五粮液提价幅度 单位：元/瓶



资料来源：平安证券研究所

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2010 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257